

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan deviden (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Hubungannya dengan pendapatan deviden, para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Perusahaan yang akan membagikan deviden dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain, perlunya menahan sebagian laba untuk *re-investasi* yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran deviden dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden (Brigham, 2005). Perusahaan harus berupaya untuk membuat kebijakan deviden yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Horne & Wachowic, 2007). Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajer untuk menentukan laba bersih yang akan diperoleh oleh suatu perusahaan apakah nantinya akan dibagikan sebagai deviden, ditahan sebagai laba ditahan atau dibagi antara keduanya sesuai dengan persentase yang telah ditentukan oleh kebijakan perusahaan. Perusahaan *go publik* diharapkan dapat mengambil

keputusan yang tepat dalam menentukan langkah apa yang akan diambil diantara pilihan tersebut, selain itu kebijakan dividen juga diperhatikan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan untuk membeli dan mempertahankan saham perusahaan maupun sebaliknya mereka akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan. Penentuan jumlah dividen yang tepat yang harus dibayar merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Perusahaan yang membayar dividen secara ekstrim enggan untuk mengurangi atau mengeleminasi dividennya, karena mereka percaya bahwa tindakan ini akan dipandang negatif oleh pasar sekuritas

Kebijakan dividen yang dicerminkan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan salah satu dari sekian banyak kebijakan yang harus diperhatikan, ini dikarenakan jika tidak terdapat pembagian dividen, maka dikhawatirkan mengakibatkan para investor akan beralih ke perusahaan lain yang telah jelas adanya pembagian dividennya. Sugeng (2009) berpendapat bahwa perilaku investor sejalan dengan *signaling model*. Mereka memandang perusahaan dengan melihat tingkat *dividen payout ratio* untuk melihat preferensi komitmen manajer dalam mendistribusikan *earning* perusahaan antara dibagikan sebagai dividen atau direinvestasikan. Perusahaan dengan tingkat *dividen payout ratio* yang tinggi lebih disukai para investor dari pada sebaliknya. Keadaan tersebut mengindikasikan bahwasanya investor lebih menyukai tindakan manajer yang memiliki komitmen mengutamakan porsi pembayaran dividen dari pada reinvestasi. Permasalahan tersebut adalah alasan penelitian ini memilih *dividen payout ratio* sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen.

Pembagian dividen merupakan fenomena yang sangat menarik untuk diteliti, karena sering adanya kesulitan bagi manajemen dalam mengambil kebijakan dividen yang tepat. Selain alasan tersebut, pembagian dividen saham mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengepresikan diri terhadap investor, tetapi disisi lain ketika perusahaan tidak membagikan dividen dikarenakan perusahaan sedang membutuhkan kas atau perusahaan ingin memperbesar laba ditahan untuk melakukan reinvestasi. Perusahaan sangat memerlukan kebijakan dividen untuk menentukan nilai dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang, akan tetapi pada kenyataannya kebijakan dividen masih terdapat beberapa konflik antar pihak-pihak yang berkaitan didalamnya (Sulistyowati *et al*, 2014).

Permasalahan kebijakan dividen selalu berkaitan dengan masalah keagenan Seperti perbedaan kepentingan antara pihak manajer dengan pihak investor, pada dasarnya investor lebih menyukai pembayaran dividen dari pada melakukan reinvestasi kembali. Disisi lain pihak manajer membutuhkan penambahan modal perusahaan sangat menginginkan dividen yang telah dibayarkan diinvestasikan kembali. Tujuan perusahaan yang ingin mensejahterakan para investor seringkali terhalang oleh pihak manajer yang terkadang melakukan tindakan kurang menguntungkan bagi kepentingan pihak investor melainkan untuk kepentingan pribadinya sendiri. Tentunya hal ini dapat menimbulkan permasalahan sehingga investor harus melakukan pengawasan dan memonitor perilaku manajer, agar permasalahan dapat terkontrol dengan baik investor harus mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Para manajer dapat ikut serta dalam kepemilikan saham karena adanya tindakan

dari perusahaan yang memberikan kesempatan, tentunya mereka akan bertindak secara hati-hati karena keputusan yang telah diambil mereka ikut menanggung konsekuensinya.

Ada beberapa kasus terkait kebijakan dividen, salah satu kasusnya adalah PT Gozco Plantations Tbk merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor pertanian dengan kode saham GZCO, resmi mencatatkan di Bursa Efek Indonesia 15 Mei 2008. Perusahaan ini tidak membagikan dividen 4 tahun berturut-turut 2016-2019. Dikarenakan perusahaan terus mengalami kerugian dari tahun 2016. Salah satunya pada tahun 2019 perusahaan rugi bersih minus sebesar Rp 597,05 Milyar, dan jumlah saham yang beredar sebanyak 6 milyar, maka pendapatan per saham (EPS) tahun 2019 minus sebesar Rp 96,51. Saldo laba (defisit) per akhir 2019 minus sebesar Rp 579,05 milyar, dan karena kenaikan unsur-unsur ekuitas lainnya terutama pengaruh Divestasi GBS dan revaluasi aset tanaman (www.idx.co.id). Selanjutnya pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk dengan kode saham SMAR, resmi mendaftarkan saham di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini dalam pembagian dividen mengalami penurunan, untuk tahun 2018, SMART membagikan dividen tunai kepada pemegang saham sebesar Rp 750 per saham atau Rp 2,15 triliun secara keseluruhan, yang didistribusikan pada tanggal 12 Juli 2019. Untuk tahun 2017 dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham pada tanggal 19 Juli 2018 adalah Rp 30 per saham Rp 86,17 miliar secara total.

Dengan contoh kasus pada perusahaan pertanian maka dari itu peneliti akan mencoba bagaimana jika penelitian pada perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap tercapainya keberhasilan tujuan perusahaan. Terdapat pengaruh antara kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan, hal ini terbukti dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Mursalim (2009) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka *return* yang akan diterima investor juga meningkat, hal ini menunjukkan pembayaran dividen mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya proporsi kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung melakukan pemberian dividen yang rendah.

Agency cost juga dapat dikurangi dengan adanya keterlibatan kepemilikan oleh pihak manajerial. Kepemilikan manajerial juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nuringsih (2005) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin besar struktur kepemilikan manajerial menyebabkan tidak terdiversifikasi aset yang dimiliki secara optimal sehingga menyebabkan dividen yang semakin besar. Struktur kepemilikan di Indonesia

relatif dikuasi oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar. Rasionalnya adalah bahwa dengan *managerial ownership* yang tinggi, maka *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham menjadi lebih rendah.

Hubungan struktur modal dalam pembahasan *agency problem* dikarenakan perbedaan kepentingan tidak hanya antara investor dengan manajer melainkan juga dapat timbul antara investor dengan kreditor. Sebagaimana diketahui, kreditor selain memiliki klaim terhadap sebagian *earning* perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok hutang, juga terhadap aset perusahaan dalam hal perusahaan dinyatakan bangkrut. Lain halnya dengan investor, mereka memiliki kontrol yaitu melalui manajemen terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas serta risiko perusahaan, sedangkan kreditor tidak demikian, mereka hanya meminjamkan dana kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang telah ditetapkan diawal berdasarkan tingkat risiko dan struktur modal perusahaan (**sugeng, 2009**). Jika proyek investasi berhasil, maka semua keuntungan akan berpihak kepada investor, karena kreditor menerima return yang tetap. Sedangkan jika proyek gagal tentunya akan merugikan kreditor. Pihak investor bisa saja melakukan yang disebut dengan *wealth transfer* dari pihak kreditor selain *risk transfer*, misalnya dengan cara *dividen payout* kepada investor. Semakin tinggi *dividen payout* akan berdampak pada hutang lebih berisiko dan menurunkan nilainya. Dengan cara melakukan perjanjian hutang yang membatasi termasuk didalamnya pembatasan terhadap *dividen payout* kepada investor dapat melindungi pihak kreditor. Dengan adanya perjanjian hutang tersebut tentunya akan mengurangi dividen, tentunya

diharapkan hubungan negatif dengan *agency problem* yang terjadi antara investor dan kreditor dengan dividen.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur telah dilakukan. Sisca Christianty Dewi (2008) membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif, sedangkan penelitian Bambang Sugeng (2009) membuktikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh dengan arah negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen dan untuk struktur modal berpengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan inisiasi dividen. Penelitian ini merupakan lanjutan yang telah dilakukan dari beberapa penelitian terdahulu, perbedaan hasil penelitian inilah yang membuat peneliti tertarik untuk mengetahui lebih lanjut mengenai seberapa besar pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka permasalahan tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya kesulitan manajemen dalam mengambil kebijakan deviden yang tepat.

2. Adanya biaya tambahan yang dikeluarkan oleh investor untuk mengawasi perilaku manajer dalam mengelola dana investasi.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka terdapat rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kebijakan deviden?
4. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap kebijakan deviden?

1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.4.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian yang penulis lakukan adalah untuk memperoleh data-data dan informasi mengenai struktur kepemilikan dan struktur modal untuk mengetahui sejauh mana pengaruh terhadap kebijakan dividen, sebagai bahan penyusunan skripsi dalam rangka memenuhi persyaratan menempuh ujian sarjana jurusan Akuntansi pada Universitas Sangga Buana YPKP.

1.4.2 Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah adanya pengaruh antara struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan deviden.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Kegunaan Teoritis

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak manajemen keuangan dalam memecahkan masalah yang berkaitan dengan struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

1.5.2 Kegunaan Praktis

Dari penelitian ini diharapkan menjadi rujukan, referensi, maupun pertimbangan bagi peneliti-peneliti selanjutnya dengan topik yang sama agar penelitian ini dapat terus berkembang. Serta dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dampak yang baik bagi para manajer perusahaan sebagai bahan pertimbangan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor dan keputusan dalam memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat menguntungkan semua pihak yang terkait. Bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu informasi tambahan bagi para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika hendak menginvestasikan sumber dananya pada perusahaan.

1.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1.6.1 Landasan Teori / Kerangka Konseptual

Grand Theory yang mendasari penelitian ini adalah *Agency Theory* merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama dari teori ini adalah menyatakan bahwa adanya

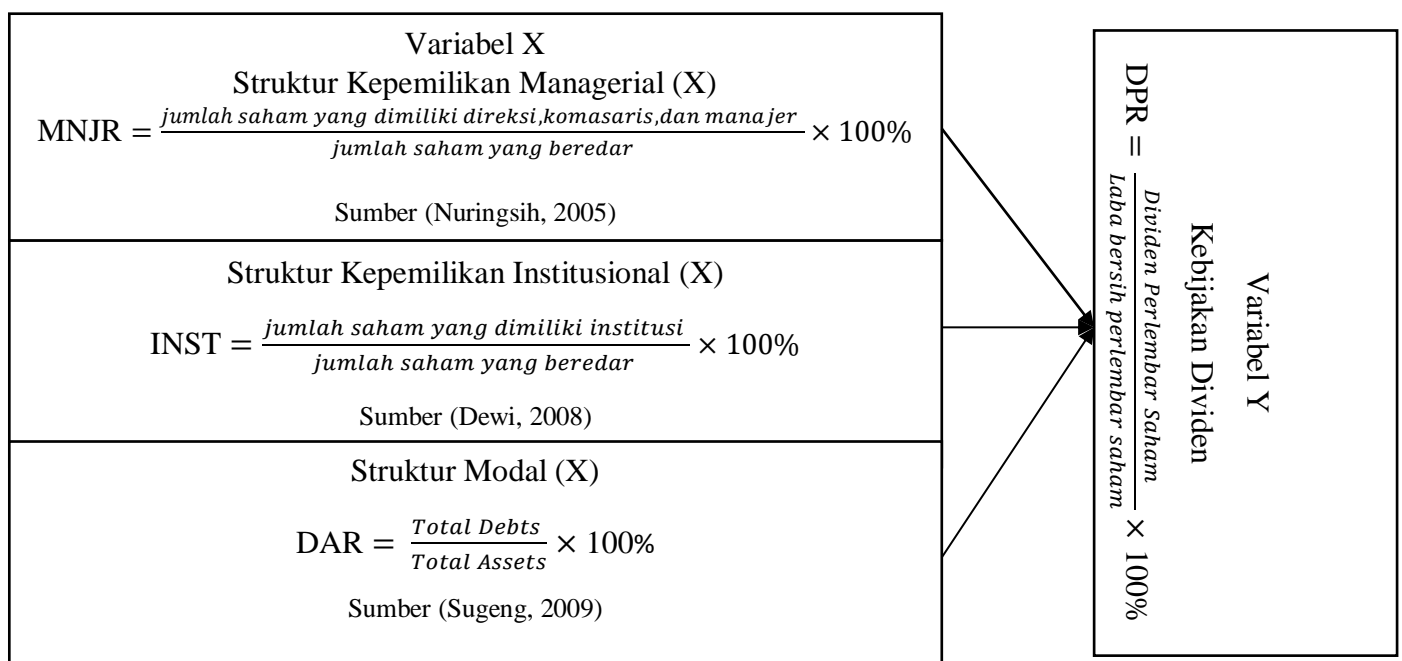
hubungan kerja antara pihak pemberi wewenang prinsipal yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang agensi yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerjasama hal ini sering terjadi karena pihak manajer cenderung mementingkan diri sendiri sedangkan pihak investor tidak menyukai tindakan yang diambil oleh mereka permasalahan ini disebut dengan agensi konflik (Susanto, 2011).

Struktur kepemilikan menggambarkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak tertentu. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan managerial dan institusional, kepemilikan managerial merupakan pemegang saham dari pihak direksi, komisaris dan manajer yang ikut serta melakukan pendanaan pada perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak eksternal, kepemilikan institusional dapat mengurangi agency cost yang diakibatkan masalah keagenan, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan menghasilkan pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat mengurangi perilaku manajer yang tidak disukai oleh investor (Dewi,2008).

Struktur modal merupakan komponen dari jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang baik adalah struktur yang mampu memaksimalkan harga saham perusahaan secara optimal. Variabel ini dapat dihitung dengan menggunakan *Debt To Asset Ratio*.

Sedangkan kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali. Kebijakan dividen merupakan salah

satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan, hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono,2011).



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

1.6.2 Penelitian Terdahulu

Hasil dari penelitian terdahulu merupakan hasil yang telah digunakan sebagai acuan dari peneliti didalam melakukan penelitiannya terutama hal-hal yang berkaitan dengan teori maupun metode penelitian yang digunakan. Selain itu, penelitian terdahulu dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya persamaan dan perbedaan dari penelitian yang ada serta sebagai bahan referensi

yang dapat digunakan untuk mengembangkan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti selanjutnya.

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.	Variabel Kepemilikan manajerial bernilai negatif (0,059). Kepemilikan institusional bernilai negatif (-0,204) dan signifikan pada <i>p-value</i> dibawah 0,5 (<i>p</i> =0,048). Kebijakan hutang yang bernilai negatif (-0.198) dan signifikan pada <i>p-value</i> 0,5 (<i>p</i> =0,009) dan profitabilitas yang bernilai negatif (-0,658).
2	Bambang Sugeng (2009)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia	Struktur kepemilikan menghasilkan koefisien dengan arah negatif -0.02. kebijakan inisiasi dividen dan untuk struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah positif dengan nilai koefisien 0,35.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
3	Faisal Okta Mandala (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering	Struktur kepemilikan menghasilkan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,511. Dan Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sebesar -0,296.

1.6.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian bahwa struktur Kepemilikan dan Struktur Modal berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap Kebijakan dividen perusahaan.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diterbitkan dan diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu <http://www.idx.co.id>. Penelitian ini dilakukan pada bulan februari sampai dengan selesai.

